

## 广发基金冯永欢 八年投研三度结缘消费股

●消费股是中国股市过去和未来最容易出牛股的板块之一，未来将长期看好消费板块。消费板块不少优秀个股目前估值水平还很低，有的只有14倍、15倍的估值，未来发展潜力巨大。

●在选成长股上，他总结出三点经验：第一是看行业的发展空间和集中度；第二看公司的管理层以及治理结构；第三看估值情况。

证券时报记者 杨磊

8年前开始研究消费股，3年前大举移仓到消费股并取得优异业绩，今年5月即将执掌新基金广发消费品精选基金，明星基金经理冯永欢在广发基金8年的投研生涯中，三度与消费股结缘。

在冯永欢看来，消费股是中国股市过去和未来最容易出现牛股的板块之一，他继续看好内需拉动的中国消费股的投资机会，从八大消费子行业中精选个股进行长期投资。

### 从消费股研究员到重仓消费股基金经理

在中国基金经理团队中，冯永欢属于基金公司自主培养的中生代基金经理，从行业研究员到研究发展部总经理助理，再到基金经理助理和基金经理，冯永欢在广发基金公司中一步步成长起来。

2004年7月进入广发基金之时，冯永欢以研究消费股为主，也短暂研究过房地产行业，他当时就对消费股中的白酒股特别感兴趣，为基金经理

和绝对回报。天相统计显示，截至2012年4月底，广发策略优选基金过去3年总回报达到25.03%，名列主动投资偏股基金同期业绩的前十分之一。

分析过去3年在消费股上的投资，冯永欢表示，广发策略优选在白酒股和服装股上斩获较大，都为基金贡献了比较高的正收益，更是远远跑赢指数的涨幅，过去即使在经济比较差的时候，白酒仍然不乏亮点，服装股主要是品牌男装行业竞争格局稳定、行业集中度提高明显。此外在装修领域和园林建设的一些股票也有一定的业绩贡献。

### 投资风格偏成长 三方面挑选成长股

在投资风格方面，冯永欢坚持以成长股为主的投资，甄选未来发展空间大的成长性公司。买成长股也是一种技术活，看到一些股票目前的成长性比较好就买进去，如果未来成长性变差了一些，那么累计下来的收益率不一定好。因此最终对每一家上市公司进行分析判断，关键看能否持续高速增长。”

冯永欢也并不是只关注成长性，如果一只股票整体估值高，即使有一定的成长性，那么其中值得投资的个股可能也会很少，他在投资中只能尽量挑选一些估值低的。

在选成长股上，他总结出三点经验，第一是看行业的发展空间和集中度，比如一个1000亿的市场规模，如果排名第一的企业已经有500亿产值了，那就没有进一步发展的空间了；第二要看公司的管理层以及治理结构；第三要看估值情况，投资者需要对比上市公司的成长性和估值是否匹配，当估

值水平偏低时才适宜买入。

对今年以来股市行情总体情况，冯永欢表示，他对A股总体走势并不是很乐观，但也谈不上悲观。市场走势基本反映了目前的经济现状，现在无论是比较弱的投资需求、进出口和内需，还是经济增速的持续放缓，都已经反映到了股市中。

在他看来，今年政策总体有放松的趋势，但也不会特别宽松，不会像2008年底到2009年那样再出一个几万亿刺激措施出来，因此经济往上的空间有限，而往下又有托底，所以今年股市总体上下幅度可能都不会特别大。

### 看好大消费 淘金八大子行业

冯永欢表示，未来将长期看好消费板块，无论从中国经济发展阶段还是从政策导向上来看，大消费都值得看好。

在国家“十二五”规划中，明确将扩大内需、刺激消费作为拉动经济进步的最重要手段。参考其他国家经验，在跨过人均收入3000美元关口后，消费在国内生产总值(GDP)比重将进入提升阶段，有研究机构预测未来3年有望增加4个百分点。

冯永欢分析，像酒水、纺织服装，甚至是百货等行业，未来将会逐步升级，价格也将不断上移，因为老百姓的生活水平在提升，家庭拥有的资产数量在增长，相应的消费能力也在提升。

此外，消费板块不少优秀的个股目前估值水平还很低，有的只有14倍、15倍的估值，未来发展潜力巨大。不过，冯永欢也提醒投资者，消费股投资中近几年出现多次风险因素，例如食品



冯永欢：经济学硕士，8年证券基金从业经验。2004年2月至2007年3月先后任广发基金研究发展部行业研究员、研究发展部总经理助理、广发稳健增长基金经理助理；2007年3月到2010年12月任广发稳健增长基金经理；2008年2月起任广发策略优选基金经理，拟任广发消费品精选基金经理。

安全问题、医药安全问题等消费行业个股所面临的风险。

冯永欢即将管理的广发消费品精选是一只行业基金，投资股票资产的80%以上集中在申银万国证券统计的八大消费子行业中，包括食品饮料、农林牧渔、家用电器、纺织服装、轻工制造、医药生物、商业贸易和餐饮旅游，目前这8个行业的总流通市值约为3万亿元。

冯永欢表示，尽管这8个行业都属于消费股，但不同行业之间的差异非常大，不同时期的各行业盈利增长、发展周期也各有不同，落实到上市公司的差异更大，这就为基金经理和研究员精选行业和个股提供了很大发挥的空间。目前广发基金消费八大子行业的研究员总数超过10人，研究的深度和广度都比他8年前研究时更精细，为广发消费品精选基金的投资贡献他们的力量。

## 安信基金陈振宇 18年投资经验雕琢开山力作

证券时报记者 方丽

拥有18年证券从业经历的基金经理是凤毛麟角，陈振宇就是其中一位。他即将执掌安信基金成立以来发行的第一只公募基金——安信策略精选灵活配置混合型基金，而该基金正是为其量身打造的。

陈振宇认为，A股市场依然会维持震荡，但底部会逐步抬高，基于产业升级、经济增长方式转变的结构性扶持，使得市场体现更多的风格差异，而目前正是播种好时机。

有实质性业绩支撑或者主题性投资机会仍会层出不穷，这注定了在风格、行业和个股层面出现非常大的分化，未来是一个立足产业、精选个股的投资时代。”陈振宇表示，擅长在大类资产之间进行灵活配置、同时致力于精选个股的安信策略精选基金非常符合目前的市场环境。

### 市场底部震荡抬高

已拥有超过18年的投资经历，陈震宇对市场把脉非常清晰。他认为，今年情况比去年要好，市场将宽幅震荡，但底部会逐步抬高，下半年存有结构性机会。”



陈振宇：经济学硕士，18年证券从业经验。历任大鹏证券证券投资部总经理、招商证券福民路证券营业部总经理，安信证券资产管理部副总经理(主持工作)、证券投资部副总经理(主持工作)等职。现任安信基金管理公司基金投资部总经理。

很小，经济复苏过程的长期性和复杂性将使得行业盈利分化明显，结构性机会和风险并存。

### 看好三条布局主线

从出口、消费、投资拉动经济的“三驾马车”看，陈振宇认为今年考察的核心是投资和消费，因此，他下半年看好三条布局主线。

出口对今年的影响不如投资和消费大，尤其是投资，存有较大变数。”陈振宇表示，今年投资情况并不好，因此关键看对冲政策的出台；另外，政策上也将继续刺激国内消费。

他认为，从刺激投资的政策看，应该会重点刺激既能带动中国短期经济走势又能对解决经济未来中长期发展瓶颈问题的行业，如能源、新能源、节能环保、水利建设等。而在消费领域，政策面可能会从财政手段上推出刺激政策，不排除推出税收等方面的优惠政策，提高消费边际偏好，并符合未来经济转型方向，如高端服务业、教育、医疗对民营开放等，既能解决就业，又能激活民营资本。

具体到行业和品种上，陈振宇看好三大类：第一，配置低估值绩优蓝筹股，以金融、食品饮料为主，加上早周期的房地产及其相关行业。第二，积极关注对冲投资下降的政策受益行业，例如水利、节能环保、医疗、教育等相关行业。第三，成长与主题投资：成长方面，受益于原材料成本持续下降而需求增长确定的行业，如品牌服装等；主题方面，新兴行业、如新能源、新材料等；金融创新主题方面，如券商、保险等。

陈振宇坦言，目前他会重点关注工业增加值、欧洲市场情况、大学生就业等情况，因为这些因素将影响政策对冲的力度和节奏，如4月经济数据中工业增加值下降到9.3%，若进一步恶化，对冲政策出台时间可能会提前。我们密切跟踪这些数据，随时关注政策动向。”

### 混合基金更适合目前市场

这么多年从业经验，我对市场大波段基本没有判断失误过。”陈振宇对市场最深的感受就是，别人恐慌时你要贪婪，别人疯狂时你要冷静，而且历史总是一次又一次重复。他表示，目前正是股市播种的良机，混合型产品更适合目前市场环境。

安信策略精选是安信基金的开山

●今年情况比去年要好，市场将宽幅震荡，但底部会逐步抬高，下半年存有结构性机会，估值优势是目前市场最大的有利因素。

●从出口、消费、投资拉动经济的“三驾马车”看，今年考察的核心是投资和消费。具体到行业和品种上，看好三大类：第一，配置低估值绩优蓝筹股；第二，对冲投资下降的政策受益行业；第三，成长与主题投资。

力作。陈振宇表示，基于未来行情宽幅震荡、结构分化、底部逐步抬高的判断，安信基金将首只公募基金产品确定为混合型基金，而不是目前热销的固定收益类基金产品，好做比好卖更为重要”。

5月初，陈振宇比较了股市、债市、房产等大类资产的未来收益率情况，认为未来股市的吸引力更大，从长期看，目前布局股市是非常理性的选择。而混合型基金更适合中国投资者和中国市场环境。国内投资者以散户为主，并追求绝对收益，不具备足够的择时和大类资产配置能力，而且股市波动较大，因此可以兼顾选股、择时和大类资产配置的混合型基金更有发挥空间，但对基金经理的要求较高。

因此，选择混合型基金，最重要是选择基金经理。安信策略精选混合基金正是为陈振宇“量身定做”，他投资经验丰富，选股择时能力优秀，有良好的市场嗅觉和多年实战经验。让陈振宇有信心的还包括安信基金的投研团队，这一队伍专业、稳健、积极进取，投资管理人员平均证券从业10年以上，建立了精细化投研体系，投资决策的每一个环节都尽可能做到极致。

目前正是股市熊市中后端，债市是牛市中后端，陈振宇表示，他在建仓期将根据行情演绎所处阶段以及市场情绪，做好大类资产配置，在建仓初期更倾向于配置债券。若实体经济融资成本、融资渠道好转，而且下游需求逐步改善，将相应逐步提高权益类资产的配置比例。我们不能老看后视镜，要看未来十年，相信未来股市会有较好表现。”

## 18年的投资老兵

证券时报记者 方丽

18年青春是人生最美好的时刻，陈振宇都将它献给了证券投资。他是一个“多面手”，18年来在大鹏证券、招商证券、安信证券等多家券商任职，做过券商自营，从事过券商资产管理，对各类投资方法都非常熟悉。

相比从研究员起步的基金经理，有多年实战经验的陈振宇市场嗅觉更为敏锐，而这往往是获胜的关键所在。他用了一句话谈自己的投资理念：以基本面研究为本，辅以金融行为分析，在市场定价错误和趋势中获取收益。

在精选个股方面，陈振宇有扎实的功底，还有自己的“法宝”——“F+C”模型，即考虑企业是否拥有特许经营权(Franchise)等核心竞争力，同时结合行业未来的成长空间(Growth)，选择不同类型的投资标的。他将A股市场上市公司大体上可以分为三类，第

一类是较好的F、较高的G的品种，买入后长期持有，例如高端白酒、品牌服装等，第二类是较好的F，但较低的G，只能低估时买入，如港口、水电等，第三类是较差的F、较高的G，这类公司占A股市场的很大比例，只能阶段性参与。这样划分出来，能对上市公司认识更为清晰。”

股票价格的走势，除了跟企业盈利增长有关之外，还跟市场参与者的情绪有关。”陈振宇还密切跟踪市场参与者情绪，他会考察信用利差、蓝筹板块和成长板块短期涨幅、基金仓位、基金和股票开户数、分析师主流看法、股市的定价、板块资金流向等进行深入分析，从投资者行为中寻找投资灵感。

除了选股、选时之外，资金管理也尤为重要，陈振宇还坦言，资金管理是减少损失和扩大收益的手段，是风险管理和交易技巧的结合。

## 重点关注 低估值优质蓝筹股

证券时报记者：“五一”小长假期间，证监会和沪深两大交易所接连颁布多项新政，您对此怎么看？”

陈振宇：监管层出台这些政策的最终目的，是为了维护资本市场的长期健康发展，鼓励投资者长期投资，抑制市场投机风潮，引导投资者进行价值投资。因此，从这个角度讲，低估值优质蓝筹股应该成为投资者关注的重点，对A股的估值体系会逐步产生重大影响。

这也是我们看好目前市场原因之一。例如，在发电、用电领域，我们可以看到国家电网、南方电网垄断带来的效率低下问题。最近的一个实际例子就是山东魏桥集团向周边用户提供低于市场价1/3的电力，魏桥集团以规模更小、效率更低机组提供了价格更低的电力，这对降低企业成本作用明显。垄断领域的改革，能给企业带来一定的制度红利。

证券时报记者：您如何看待近期降准政策？”

陈振宇：存款准备金的调整，有主动因素，也有被动因素。存准率下降也不能直接当做判断短期市场走势的依据，而是要结合当时整体经济环境和下调的动机。此次下调，应该当做缓解外汇占款下降继续保持较宽松流动性环境采取的动作，是前期政策的延续。微调政策的累计效用只有在资金成本足够低、贷款规模相应得到增加，企业真正受惠时，经济才有回暖可能。

证券时报记者：近期债券市场走势较好，能否谈谈债市？”

陈振宇：经济放缓是目前主基调，而不断回落的物价水平，可以为管理层继续货币政策微调预留空间，资金环境的改善应该还可以持续，5月12日存准率的再次下调就是货币政策微调继续的明确信号，未来市场利率仍有回落空间，债市强势有望继续维持一两个季度，在严控信用风险的前提下，高收益企业债为现阶段首选，另外金融债也是比较好的配置品种。(方丽)